

## PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GCG SEBAGAI MODERASI

Feby Ashary

Muh. Yunus Kasim

Program Studi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tadulako

Email: [Febyashary@gmail.com](mailto:Febyashary@gmail.com); [Yunuskasim75@yahoo.com](mailto:Yunuskasim75@yahoo.com)

### Abstract

*This study aims to determine the effect of dividend and leverage policy on firm value in manufacturing sector in the Indonesia Stock Exchange (IDX) with good corporate governance as moderating variable for the 2013-2017 period. The population in this study amounted to 130 companies. The research sample of 17 companies using purposive sampling techniques. The analytical tool used is panel data regression with moderate regression analysis (MRA). The results showed that dividend policy (DPR) and leverage (DER) simultaneously had positive and significant effect on firm value (Q). Partial testing shows that dividend policy and leverage have positive and significant effect on firm value. Whereas GCG (KM) as moderating weakens the relationship between dividend policy on firm value and leverage on firm value.*

**Key Words:** Dividend Policy, Leverage, Firm Value, Good Corporate Governance.

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Kebijakan Dividen dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Moderasi Periode 2013-2017. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 130 perusahaan. Sampel penelitian berjumlah 17 perusahaan dengan menggunakan teknik purposive sampling. Alat analisis yang digunakan ialah regresi data panel dan Moderate Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen (DPR) dan leverage (DER) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Q). Pengujian secara parsial menunjukkan kebijakan dividen dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan GCG (KM) sebagai moderasi memperlemah hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan maupun leverage terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** Kebijakan Dividen, Leverage, Nilai Perusahaan, Good Corporate Governance.

## 1. PENDAHULUAN

Pada era globalisasi yang semakin maju, perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dituntut untuk melakukan performa yang semakin baik untuk menarik para investor. Setiap perusahaan mempunyai *goals* yang hendak dicapai. Menurut Harjito dan Martono (2005), ada beberapa tujuan yang harus dicapai perusahaan, yakni; memperoleh keuntungan semaksimal mungkin, memberikan kesejahteraan bagi pemilik saham, serta memaksimalkan nilai dari perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai cerminan nilai aset yang dimiliki perusahaan ketika akan dijual (Ferina, dkk, 2015). Besar kecilnya nilai dari suatu perusahaan akan mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham di pasar modal, semakin tinggi nilai perusahaan maka nilai jual dari saham tersebut juga bernilai tinggi. Selain itu, naiknya nilai perusahaan juga diikuti dengan kemakmuran pemegang saham (*stakeholders*) yang semakin meningkat.

Nilai  $q$  melebihi 1 ( $q > 1$ ) atau dapat dikatakan berada pada kondisi *overvalued*. Nilai-nilai perusahaan ditentukan oleh beberapa faktor, antara lain: kebijakan dividen, leverage, serta tata kelola perusahaan yang baik atau *good corporate governance* (GCG). Dalam proses peningkatan nilai perusahaan, seringkali perusahaan mengesampingkan masalah faktor *non financial* seperti penerapan tata kelola perusahaan yang baik (GCG) yang berdampak pada hubungan antara manajer dan *stakeholder* yang kurang baik. Menurut *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) yang tertuang pada *Corporate Governance Perception Index* (2008), manfaat penerapan GCG antara lain; meminimalkan *agency cost*, meminimalkan *cost of capital*, meningkatkan nilai saham perusahaan, dan mengangkat citra perusahaan (Data Rental, 2015). Faktor penentu lain dari nilai perusahaan yaitu leverage, leverage yang sering dikenal dengan hutang memiliki pengaruh baik maupun buruk untuk perusahaan tergantung penggunaan hutang tersebut. Riyanto (2008), menyatakan bahwa penggunaan hutang yang melebihi aktiva akan berdampak pada penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, namun apabila hutang dapat dikelola dengan baik dan digunakan untuk proyek investasi yang produktif, hal tersebut dapat memberikan pengaruh positif yang berdampak pada peningkatan profitabilitas sehingga nilai perusahaan ikut meningkat. Faktor selanjutnya dari kenaikan nilai suatu perusahaan yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan pembagian laba bersih kepada pemegang saham, kebijakan dividen sering menjadi permasalahan di dalam perusahaan yaitu pihak manajemen selalu mengalami kesulitan dalam hal penentuan apakah dividen tersebut dibagikan atau justru ditahan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Teori-teori kebijakan dividen yang kontradiksi memicu kebingungan pihak manajemen dalam penentuan kebijakan dividen seperti *signalling theory*, *irrelevance theory*, *bird in-the hand theory*, dll.

Penelitian terdahulu yang mendukung adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu Kumalasari (2017) dan Senata (2016) yang membuktikan adanya pengaruh positif dan signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, Nurdin dan Kasim (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sujoko (2007) yang mengatakan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dj dkk (2012) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasibuan, dkk (2016), Sutama, dkk (2018), Mandey (2017), Sambora, dkk (2014), menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Astutik (2017), menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Sedangkan penelitian Prasetyorini (2013), menunjukkan bahwa leverage dan nilai perusahaan tidak berpengaruh. Penelitian Pratiwi dan Rahayu (2015), Syafitri, dkk (2018), menunjukkan hasil GCG memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjabaran latar belakang dan keberagaman penelitian terdahulu, maka peneliti bermaksud untuk melakukan riset dengan judul: "Pengaruh Kebijakan Dividen dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi".

## 2. KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Kebijakan Dividen

Situmorang (2008) dalam Senata (2016), menyatakan bahwa pengertian dari dividen yaitu pendistribusian laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham berdasarkan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Ang (1997) dalam Kumalasari & Widawati (2017), mengungkapkan bahwasanya DPR dapat menjadi salah satu alat ukur dividen, dimana DPR ialah hasil perbandingan dividen tunai tahunan dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham.

$$DPR = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning After Tax}} \quad \text{atau} \quad DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

## Teori Kebijakan Dividen

### 1. *Signalling Theory*

Teori *signaling* berbunyi bahwa kenaikan dividen seiring dengan naiknya harga saham. Sebaliknya, jika dividen turun harga sahamnya juga ikut turun. Naik turunnya dividen yang tidak seperti biasanya memberikan tanda kepada investor bahwa perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan di masa mendatang (Husnan, S., & Pudjiastuti, E., 2015).

### 2. *Bird In The Hand Theory*

Teori *bird in-the hand* dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, teori ini menyatakan kebijakan dividen turut memberikan pengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, apabila pembagian dividen semakin tinggi harga saham pun ikut meningkat dan begitupun sebaliknya karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor (Sudana, 2011).

### 3. *Irrelevance Dividend Theory*

Menurut teori yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani-Miller/MM), kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. MM beranggapan bahwa nilai perusahaan ditentukan dari kompetensi perusahaan memperoleh laba/pendapatan serta risiko dalam berbisnis, sedangkan pembagian arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak turut berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sudana, 2011).

### 4. *Tax Preference Theory*

Sudana (2011), mengatakan bahwa di dalam teori perbedaan pajak, kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap harga pasar saham. Artinya, makin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan, makin rendah harga pasar saham perusahaan tersebut.

## Leverage

Leverage menjadi alat penting dalam mengukur efektivitas penggunaan hutang perusahaan. Leverage tidak hanya membuat perusahaan mendapatkan profit, tetapi juga berpeluang untuk mendapatkan kerugian karena beban risiko yang harus ditanggung perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak pada *return* saham (Weston dan Copeland, 1999 dalam Prasetyorini, B. F., 2013). Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai alat ukur dari leverage, dimana DER merupakan rasio untuk mengukur seberapa jauh perusahaan tersebut melakukan pinjaman terhadap pihak kreditur (Hasibuan, dkk, 2016).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

## Teori Leverage

Menurut Ferina, I. S. dkk (2015), mengenai teori yang memiliki kaitan dengan leverage antara lain:

### 1. *Trade Off Theory*

*Trade off* teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Pada realitanya, hutang yang semakin besar akan menimbulkan beban yang semakin tinggi.

### 2. *Pecking Order Theory*

Menurut Mamduh (2004) dalam Ferina, I. S. dkk (2015), Teori *pecking order* ini merupakan urutan keputusan pendanaan para manajer ketika memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.

## Good Corporate Governance (GCG)

Definisi GCG menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) adalah seperangkat aturan yang mengatur hubungan antar pihak-pihak yang memiliki hak dan kewajiban yang sama di

dalam perusahaan seperti pemegang saham, pengurus perusahaan, kreditur, karyawan, pemerintah dan pihak lainnya (Randy, V., & Juniarti, 2013). GCG dalam pengertian sempit ialah suatu tata cara yang mengatur hubungan antara para pemangku kepentingan guna menghasilkan *value added* bagi kepentingan bersama. GCG dalam penelitian ini diproses menggunakan kepemilikan manajerial, yaitu melihat besaran proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen.

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

### **Teori Good Corporate Governance (GCG)**

#### 1. *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Brigham dan Houston (2006) dalam Kumalasari dan Dini Widyawati (2017), mendefinisikan bahwa:

Teori keagenan dikatakan sebagai hubungan antar individu atau lebih (prinsipal) yang menggunakan seseorang ataupun badan (agen) guna memberikan kewenangan kepada orang tersebut. Agen atau dalam hal ini manajer diberikan kekuasaan oleh para pemegang saham untuk menentukan kebijakan yang akan diambil serta membuat keputusan yang tepat, dimana di dalam prosesnya sering kali terjadi konflik yang sering disebut dengan teori keagenan.

### **Nilai Perusahaan**

Menurut Wahyudi (2006) dalam Kumalasari dan Widyawati (2017), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga akan meningkatkan harga saham, apabila harga saham naik maka nilai perusahaan pun meningkat. Kemakmuran pemegang saham sangat dipengaruhi oleh tinggi rendahnya nilai dari suatu perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan beberapa teknik perhitungan salah satunya dengan menghitung rasio Tobin's Q.

$$DPR = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

### **Pengaruh Kebijakan Dividen dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

Dividen dan leverage sama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan akan membagikan sejumlah dana kepada pemegang saham atas *return* dari hasil investasinya. Tentunya untuk membiayai semua yang menjadi kepentingan perusahaan, pihak manajemen membutuhkan modal untuk menambah kas perusahaan dalam hal ini yaitu hutang. Dengan demikian hal ini akan berimplikasi pada nilai perusahaan di mata investor.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut teori signaling, kenaikan dividen seiring dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya akan menimbulkan turunnya harga saham yang berarti turut mempengaruhi nilai perusahaan. Penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai tanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dalam waktu mendatang (Sjahral, 2002 dalam Mulyawan, 2015).

### **Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

Seluruh perusahaan yang beroperasi membutuhkan modal kerja, modal kerja didapatkan dari dana internal perusahaan serta pinjaman dari eksternal perusahaan. Dana yang berasal dari eksternal perusahaan akan dibebankan kembali kepada perusahaan untuk membayar biaya atas pinjaman tersebut. Secara singkat, leverage dikenal sebagai derajat penggunaan hutang. *Trade off theory* mengatakan bahwa semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban bunga yang harus dibayarkan.

Teori ini juga beranggapan bahwa sulit ditemui penggunaan hutang 100 persen, karena akan memberatkan perusahaan itu sendiri.

### **Pengaruh GCG Sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan Antara Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Peningkatan dividen diikuti dengan tata kelola perusahaan yang baik serta pengendalian perusahaan yang tepat oleh para manajer. Jika perusahaan menjalankan prinsip-prinsip *fairness* (keadilan), *transparency* (transparan), *accountability* (akuntabilitas), dan *responsibility* (tanggung jawab) akan meningkatkan kualitas dalam penyusunan laporan keuangan sehingga tidak adanya manipulasi dalam hal pelaporan. Penerapan prinsip-prinsip GCG tersebut mempengaruhi pandangan investor terhadap nilai dari suatu perusahaan yang bersangkutan.

### **Pengaruh GCG Sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan Antara Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Teori *signalling* mengatakan, investor akan mencari tau informasi terlebih dahulu tentang perusahaan terkait jika ingin melakukan investasi, jika perusahaan tersebut memiliki aset yang banyak tetapi sebagian besar didapatkan dari dana eksternal maka akan mempengaruhi keinginan mereka untuk berinvestasi. Hal itu dikarenakan beban yang dibayarkan nantinya atas pinjaman tersebut juga sangat besar dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri, sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjabaran diatas, maka kerangka pikir yang dibuat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

#### **Hipotesis**

Berdasarkan penelitian dan penjabaran di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu antara lain:

H<sub>1</sub> : Kebijakan dividen dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H<sub>2</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H<sub>3</sub> : Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H<sub>4</sub> : GCG sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

H<sub>5</sub> : GCG sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan leverage terhadap nilai perusahaan

### **3. METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian menggunakan penelitian deskriptif dan verifikatif. Jenis data merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*), ringkasan laporan tahunan masing-masing perusahaan, serta *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Populasi penelitian ini yaitu perusahaan sektor manufaktur yang *listing* di BEI selama periode 2013-2017, sebanyak 130 perusahaan dan sampel penelitian sebanyak 17 perusahaan.

#### **Analisis Data Panel**

Analisis dalam penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan gabungan dari deret waktu (*time series*) dan data deret lintang (*cross-section*). Teknik analisis data panel pada penelitian ini yakni metode *fixed effect* dan teknik estimasi model data panel yang terpilih ialah uji chow.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Analisis Regresi Data Panel

**Tabel 4. Hasil Regresi Data Panel**

| Variabel Dependen (Y)     | Variabel Independen (X)                     | Koefisien | t hitung        | Sig.            |
|---------------------------|---|-----------|-----------------|-----------------|
| Nilai Perusahaan          | Kebijakan Dividen<br>(Dividen Payout Ratio) | 0.000671  | 2.807703        | 0.0066          |
|                           | Leverage<br>(Debt to Equity Ratio)          | 0.004205  | 5.444137        | 0.0000          |
| <b>Constanta</b>          |   | 1.518433  | <b>F Hitung</b> | <b>139.7446</b> |
| <b>R-Squared</b>          |   | 0.974433  | <b>F Tabel</b>  | <b>8.55</b>     |
| <b>Adjusted R-Squared</b> |   | 0.967460  | <b>Sig</b>      | <b>0.00000</b>  |
|                           |   |           | <b>t Tabel</b>  | <b>1.66388</b>  |

Sumber: Hasil output eviews 9 (Juni 2019)

Dari hasil tabel 4, persamaan regresi yang dapat dibentuk dari hasil regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y = 1.518433 + 0.000671(DPR) + 0.004205(DER) + e$$

**Tabel 5. Hasil Regresi Data Panel Moderasi**

| Model                                       | Koefisien       | T Hitung         | Probability     |
|---|-----------------|------------------|-----------------|
| (Constant)                                  | 1.502833        | 39.69241         | 0.0000          |
| DPR   | 0.000707        | 2.986729         | 0.0040          |
| DER   | 0.003713        | 3.575391         | 0.0007          |
| DPR*KM                                      | 6.43E-06        | 0.089997         | 0.9286          |
| DER*KM                                      | 0.000300        | 1.198080         | 0.2353          |
| <b>Dependent Variable: Nilai Perusahaan</b> |                 |                  |                 |
| <b>R-Squared:</b>                           | <b>0.974564</b> | <b>F Hitung:</b> | <b>122.6048</b> |
| <b>Adjusted R-Squared:</b>                  | <b>0.966615</b> | <b>F Tabel:</b>  | <b>8.55</b>     |
|   |                 | <b>Sig:</b>      | <b>0.0000</b>   |
|   |                 | <b>T Tabel:</b>  | <b>1.66388</b>  |

Sumber: Hasil Output Eviews 9 (Juni 2019)

Berdasarkan tabel 5 hasil regresi data panel moderasi, dapat ditentukan persamaan regresi seperti dibawah ini:

$$Y = 1.502833 + 0.000707(DPR) + 0.003713(DER) + 6.43E06(DPR*KM) + 0.000300(DER*KM)$$

##### Pembahasan Hasil Penelitian

##### Kebijakan Dividen dan Leverage Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, kebijakan dividen dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, setiap kenaikan dividen dan hutang akan turut mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Teori *signalling* mengungkapkan bahwa investor akan melihat prospek keuangan suatu perusahaan di masa mendatang. Perusahaan dengan prospek

menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti menggunakan hutang. Semakin besar peminjaman hutang oleh perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut dapat dipercaya, karena dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek di masa yang akan datang. Selain leverage, yang menjadi pertimbangan investor dalam menaikkan nilai perusahaan ialah dengan dividen yang tinggi. Semakin tinggi dividen yang diterima oleh pemegang saham, maka akan mensejahterakan pemilik/pemegang saham yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian ini juga didukung oleh teori *signalling* yang menyatakan bahwa kenaikan dividen seiring dengan kenaikan harga saham. Naik turunnya dividen menjadi sinyal untuk para investor tentang kinerja suatu perusahaan, jika dividen naik menandakan kinerja perusahaan yang baik sedangkan apabila dividen menurun mengartikan bahwa kinerja perusahaan memburuk (Husnan, S., & Pudjiastuti, E., 2015).

### **Leverage Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut *trade off theory*, penggunaan hutang hingga 100% sulit dijumpai karena akan memberikan beban yang tinggi kepada perusahaan (Ferina dkk, 2015). Teori ini juga mengungkapkan bahwa apabila posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, pada penelitian ini diasumsikan titik optimal belum tercapai karena nilai rata-rata hutang yang dimiliki oleh keseluruhan perusahaan tidak mencapai 100% sehingga penggunaan hutang dinilai masih pada taraf wajar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **Good Corporate Governance Memperlemah Hubungan Antara Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan**

Penelitian ini bertolak belakang dengan teori agensi yang menyatakan GCG dapat berfungsi sebagai alat untuk meyakinkan para investor bahwa mereka akan menerima *return* dari sejumlah dana yang telah mereka investasikan (Shleifer dan Vishny, 1997 dalam Kumalasari dan Dini Widyawati, 2017). Tetapi dalam penelitian ini hal itu tidak berbanding lurus dengan hasil yang didapatkan, manajer tidak cukup mampu meyakinkan investor melalui kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen serta tidak dapat menjadi mediasi antara manajer dan investor. GCG dalam hal ini kepemilikan manajerial tidak memberikan kontribusi terhadap kebijakan dividen maupun nilai perusahaan karena dividen dilihat dari laba yang diperoleh oleh perusahaan bukan berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki oleh manajemen.

### **Good Corporate Governance Memperlemah Hubungan Antara Leverage dan Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan ditentukan dari pengelolaan leverage yang baik, semakin baik pengelolaan hutang pada perusahaan maka akan semakin meningkatkan kepercayaan investor. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial bukan menjadi indikator untuk para investor dalam melakukan investasi, karena dalam penelitian ini saham yang dimiliki oleh manajemen sangat kecil sehingga tidak memberikan dampak terkait hubungannya dengan nilai perusahaan. Penelitian ini yang menggunakan sektor manufaktur sebagai objek penelitian membuktikan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh rasio penggunaan hutang yang optimal, bukan dimediasi oleh kepemilikan manajerial.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Kesimpulan yang dapat ditarik dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. *Good corporate governance* sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan antar kebijakan dividen dan nilai perusahaan.
5. *Good corporate governance* sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan antar leverage dan nilai perusahaan.
6. Nilai Adjusted R Squared sebesar 96,74% menunjukkan bahwa kemampuan variabel tersebut dalam menjelaskan variabel terikatnya sangat tinggi, sedangkan 3,26% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.
7. Nilai Adjusted R Squared setelah dimasukkan variabel moderasi sebesar 96,66%, nilai tersebut berada dibawah nilai  $R^2$  sebelum adanya variabel moderasi. Artinya, kemampuannya dalam menjelaskan variabel terikatnya sebesar 96,66% dan 3,34% dipengaruhi oleh variabel lain diluar dari penelitian.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka terdapat beberapa saran yang diajukan oleh penulis diantaranya;

1. Disarankan kepada peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian serupa dengan menggunakan indikator yang berbeda untuk variabel kebijakan dividen, leverage, nilai perusahaan, dan *good corporate governance*.
2. Kepada peneliti selanjutnya disarankan agar menggunakan alat ukur GCG yang berbeda, seperti melihat skor *Corporate Governance Predicate Index* (CGPI) masing-masing perusahaan.
3. Disarankan untuk peneliti selanjutnya melakukan penelitian serupa karena minimnya penelitian dengan judul yang sama pada penelitian ini.
4. Melakukan penelitian diluar daripada sektor manufaktur dan periode yang berbeda.
5. Kepada emiten-emiten di BEI untuk rajin mempublikasikan laporan keuangan maupun tahunannya secara lengkap dan tepat waktu, agar memudahkan peneliti untuk mengakses data pada website resmi serta dapat memberikan informasi yang lengkap kepada para investor.
6. Bagi emiten di pasar modal, hendaknya meningkatkan nilai suatu perusahaan agar menarik perhatian para investor dengan memperhatikan beberapa indikator seperti dividen maupun leverage.

### 6. REFERENSI

- Astutik, D. (2017). Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Stie Semarang* , 9(1).
- Data Rental (2015) <http://datarental.blogspot.com/2015/09/tujuan-dan-manfaat-good-corporate.html> diakses pada minggu, 7 april 2019 pukul 17:46
- Dj, A. M., Artini, L. G., & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* , 6 (2).
- Ferina, I. S., Tjandrakirana, R., & Ismail, I. (2015). Pengaruh kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntanika* , 1 (2).
- Harjito, A., & Martono. (2011). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hasibuan, V., AR, M. D., & NP, N. G. (2016). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* , 39(1).
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Kumalasari, A., & Widyawati, D. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan LQ45. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* , 6 (6), 1-20.
- Mandey, S. R., Pangemanan, S. S., & Pangerapan, S. (2017). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015. *Jurnal EMBA* , 5 (2) 1463-1473.
- Mulyawan, S. (2015). *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka Setia.
- Nurdin, D., & Kasim, M. Y. (2017). Moderator Effect of Corporate Governance on the Relationship of Financial Performance and Dividend Policy, and Its Impact on Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics & Management Sciences* , Volume 7 Issue 1.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* , 1(1).
- Pratiwi, N., & t, S. R. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Proceeding Of Managemen* , 2 (3) Hal 3147.
- Randy, V., & Juniarti. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2007-2011. *Business Accounting* , 1 (2).
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: GPFE.
- Sambora, M. N., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2014). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan . *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* , 8(1).
- Senata, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mickroskil* , 6 (2), 73-84.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Yogyakarta: Erlangga.
- Sujoko dan Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* , 9 (1).
- Sutama, D. R., & Lisa, E. (2018). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi* , 10 (1).
- Syafitri, T. N. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* , 56 (1), 118-126.a